

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2015)**

Jonathan Hasudungan

Dwiatmanto

Zahroh ZA

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

E-mail: jonatanhas@outlook.com

ABSTRACT

This research purpose to know and explaining the effect of capital structure and profitability on stock prices case of studies at the food and beverage companies that listed on the Indonesia Stock Exchange from period time of 2012 until 2015. The type of research used is explanatory causality research with quantitative approach. The population studied were all food and beverage companies during the time period of research, of 15 companies. Based on sampling technique "purposive sampling" researcher used 10 companies that meets the criteria. The method of analysis used in this research is statistical descriptive analysis and multiple linear analysis. The result of the methods shows that 1) there is influence together (simultaneously) by three variables which used in this research to the respondent variable that is stock price 2) each variable has difference influences; Debt Ratio (DR) has significant influence and the variable values are negative effect to the stock price; Return on Equity (ROE) has an insignificant and variable values are positive effect on stock price; Earnings per Share (EPS) has both significant positively effect also most dominant influence on the stock price.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Stock Price*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai dengan 2015. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian ekplanatori kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang diteliti adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian yaitu 15 perusahaan. Berdasarkan teknik sampel *purposive sampling* yang digunakan, diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif statistik dan analisis regresi linear berganda. Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa: 1) terdapat pengaruh secara bersama-sama (simultan) oleh ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian, terhadap variabel responden yaitu Harga Saham 2) secara masing-masing setiap variabel memiliki pengaruh yang berbeda; Rasio Hutang (DR) berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap harga saham; Rentabilitas Modal Sendiri (ROE) berpengaruh tidak signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham; Laba per-lembar Saham (EPS) berpengaruh signifikan dan bernilai positif, serta EPS berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Kata kunci: *Struktur Modal, Profitabilitas, Harga Saham*

PENDAHULUAN

Sifat alami manusia dalam memenuhi kebutuhan serta permintaan atas suatu barang mendasari perusahaan sebagai pelaku ekonomi. Memanfaatkan peluang tersebut perusahaan memperoleh keuntungan melalui produk-produk yang dihasilkan. Harapan setiap perusahaan tentu agar dapat mempertahankan usahanya di masa mendatang, sehingga perusahaan harus dapat menjamin kecukupan dana yang dimiliki untuk membiayai kegiatannya dalam menghasilkan produk. Keberadaan perusahaan dapat dipandang sebagai entitas legal yang terdiri dari hubungan-hubungan kontraktual. Demi menjaga kepercayaan yang telah diberikan, perusahaan bertugas untuk mensejahterahkan berbagai pihak yang telah terlibat didalamnya (Budihardjo *et al.* 2011:97).

Bagi perusahaan, dana memiliki fungsi yang luas. Ketersediaan dana dalam jumlah memadai dapat digunakan untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan. Apabila dana yang dimiliki perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan-kegiatan tersebut, perusahaan dapat mencari sumber pendanaan alternatif. Sumber dana yang diperoleh perusahaan pada umumnya berupa pembiayaan hutang dan pembiayaan ekuitas. Setiap keputusan terkait penggunaan dana, membawa dampak bagi kondisi finansial perusahaan.

Menentukan suatu struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam mentargetkan tingkat hutang dan ekuitas secara strategis. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas dibawah target, langkah yang diambil perusahaan yaitu menerbitkan surat hutang seperti wesel atau obligasi. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas diatas target, perusahaan akan menerbitkan saham (Halim, 2015:81).

Debt Ratio menilai seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi DR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Syamsudin, 2006:30). Selama tingkat hutang lebih tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, *leverage* bekerja mengungkit harga saham; namun tingkat hutang yang lebih tinggi juga meningkatkan risiko perusahaan yang menaikkan ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham (Brigham & Houston, 2010:143).

Keberhasilan perusahaan ditunjukkan dengan efektivitas kinerja manajemen dalam

memaksimalkan profit melalui aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan (Hery, 2016:104). Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010:372). Perusahaan yang telah terbukti memiliki reputasi baik dan secara historis memiliki catatan pertumbuhan keuntungan (*profit growth*) dari tahun ke tahun, serta konsiten memberikan dividen kepada investor; harga sahamnya relatif tinggi dan tingkat *return* dalam bentuk dividen juga setimpal (Tambunan, 2008:21-22). Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304).

Return on Equity adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan modal sendiri yang dimiliki (Sutrisno, 2005:239). Investor dan calon investor memonitor rasio ini secara ketat karena rasio ini menunjukkan pengembalian terakhir atas investasi para pemegang saham (Madura 2007:362). ROE yang semakin tinggi, berarti manajemen perusahaan semakin mampu memberikan *return* bagi pemegang saham. *Earning per Share* merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar (Baridwan, 2008:443). Perhitungan EPS dapat dipakai untuk memprediksi kenaikan atau penurunan harga saham (Karnadadjaja *et al.* 2007:215). Nilai EPS tinggi maka semakin besar keuntungan atau dividen yang diperoleh pemegang saham.

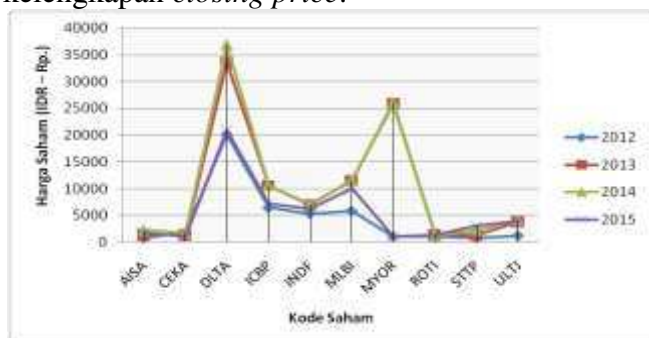
Harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan dividen) dan pengelolaan aset (Martono, 2007:13). Harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan; kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan (Samsul, 2006:200). Sehingga, harga saham yang cukup tinggi merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki.

Peran Bursa Efek Indonesia bagi perusahaan *go public*, selain untuk pengembangan modal juga untuk mengawasi kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan perlu memperhatikan

pengelolaan modal dan profitabilitas untuk memastikan pemeliharaan rasio modal yang sehat guna mendukung usaha dan memaksimalkan imbalan bagi seluruh pemegang saham. Salah satu kebijakan Bursa Efek Indonesia yaitu Penghapusan Pencatatan (*Delisting*), apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan; seperti kasus yang terjadi pada dua perusahaan sektor makanan dan minuman yaitu PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM) dan PT Davomas Abadi, Tbk (DAVO). Kedua perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang tidak berimbang, sehingga berpengaruh terhadap kelangsungan usaha, baik secara finansial ataupun kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka (antaranews.com).

Kondisi SKBM menunjukkan pemulihan semenjak dilakukannya restrukturisasi hutang dengan mengonversi menjadi saham kepada beberapa kreditur pada tahun 2005. Sejak 2010 perseroan melepas anak usaha, PT Alam Sumber Lestari yang berdampak negatif kepada saldo ekuitas konsolidasi perseroan. Mulai pada 28 September 2012 SKBM melakukan proses pencatatan saham kembali di BEI. Kasus selanjutnya saham DAVO terhitung mulai 20 Januari 2015 disuspensi dikarenakan gagal melunasi hutang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp 2,93 triliun. DAVO juga gagal membayar hutang ke pemegang saham sebesar Rp 319,11 miliar dan hutang lainnya senilai Rp 1,26 miliar (market.bisnis.com).

Saham-saham di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sektor berdasarkan jenis produk yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Salah satu kategori sektor industri di BEI yang mempunyai peluang untuk tumbuh dan berkembang adalah perusahaan makanan dan minuman. Berikut adalah pergerakan harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman di BEI selama tahun 2012-2015 yang memiliki kelengkapan *closing price*:



Gambar 1. Grafik Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman

Gambar 1. menunjukkan grafik pergerakan harga saham yang terjadi selama empat tahun. Terjadi perubahan harga saham yang pada umumnya semakin meningkat beberapa tahun dan kemudian menurun. Oleh karena itu, peneliti tertarik dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor makanan dan minuman, bagaimana struktur modal dan profitabilitas mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas, maka peneliti mengangkat judul penelitian **“Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”**.

KAJIAN PUSTAKA

A. Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi sisi hutang dalam neraca suatu perusahaan, atau bauran sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya (Higgins, 2004:372). Struktur modal sebagai pembiayaan permanen terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 2011:45).

B. Pendekatan Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan membantu perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal. Husnan dan Pudjiastuti (2006), menjelaskan beberapa pendekatan teori struktur modal sebagai berikut:

Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional mengasumsikan, bila memperhitungkan tidak adanya pajak. Merubah struktur modal, yaitu dengan memaksimalkan penggunaan hutang jangka panjang dan meminimalisasikan penggunaan modal sendiri (laba ditahan dan saham) dapat meningkatkan nilai perusahaan (p. 265).

Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

MM menunjukkan bahwa pendekatan tradisional adalah tidak benar. Kemungkinan munculnya proses *arbitrage* yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang, akhirnya sama. Pada akhirnya MM mendukung pendapat Pendekatan Tradisional. Dalam keadaan Pasar Modal Sempurna dan memperhitungkan adanya pajak, keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan biasanya bunga hutang bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (p. 266-270).

Pendekatan Pecking Order Theory

Menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik, yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal publik. Secara ringkas teori *pecking order* sebagai berikut:

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- 2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi.
- 3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
- 4) Perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru (p. 276-278).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah pengukuran keberhasilan keputusan perusahaan dalam usahanya menghasilkan laba. Menurut Robinson (2008:251), rasio profitabilitas adalah kemampuan dari suatu perusahaan untuk beroperasi dalam jangka panjang bergantung pada perolehan tingkat laba yang memadai; Perusahaan yang dikelola secara strategis pada umumnya memiliki tujuan laba, yang biasanya dinyatakan dalam bentuk lembar per saham atau tingkat pengembalian atas ekuitas.

Saham dan Harga Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (Riyanto, 2001: 240). Menurut Koetin (2000: 22) saham adalah hak atas sebagian dari suatu perusahaan yang dapat diartikan sebagai suatu bukti/partisipasi modal dalam suatu perusahaan. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan.

Harga saham adalah harga di bursa efek pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar modal. Menurut Siegel dan Shim (1999:441) harga saham merupakan tingkat harga saham *equilibrium* dimana terdapat kesepakatan antara pembeli dan penjual pada pasar modal di Bursa.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatif (penelitian hubungan) kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatif kausalitas dengan pendekatan kuantitatif dimaksudkan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan sebab-akibat antar variabel berdasarkan pengumpulan data statistik, hasil penelitian berupa dukungan atau penolakan terhadap suatu teori.

A. Definisi Operasional dan Variabel

Definisi operasional dan variabel menunjukkan gambaran dari variabel-variabel yang digunakan untuk mendukung analisis yang akan dilakukan. Tujuannya agar pengukuran variabel atau pengumpulan data (variabel) konsisten antara sumber data (responden) yang satu dengan responden yang lain.

Variabel Bebas (X)

Debt Ratio (X₁) untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Return On Equity (X₂) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi para pemegang saham. Semakin besar ROE menandakan saham prioritas yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Earning per Share (X₃) merupakan bagian proposional dan laba perusahaan yang dapat diklaim oleh setiap lembar saham yang sedang beredar.

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

Variabel Terikat (Y)

Merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah harga saham, dengan berdasarkan perhitungan *closing price*.

B. Metode Analisis Data

Untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian, dilakukan analisis statistik deskriptif. Setelah itu dilakukan Uji Asumsi Klasik untuk menganalisis jika model penelitian sudah memenuhi asumsi klasik yang harus dipenuhi. Asumsi klasik terpenuhi, dilakukan Analisis Regresi Linear untuk mencari nilai variabel. Peneliti juga melakukan hipotesis kompatibilitas untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menilai nilai aktual, uji ini meliputi uji R^2 , uji t, uji F, dan uji dominan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Perusahaan makanan dan minuman dengan tingkat rata-rata DR, ROE, EPS, dan Harga Saham tertinggi hingga tingkat rata-rata terendah selama tahun 2012-2015, adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Rata-Rata Total Variabel Penelitian

Kode Saham	Rata - Rata			
	DR	ROE	EPS	Harga Saham
AISA	1.658	0.400	313.993	4557.813
CEKA	1.778	0.366	708.75	5208.126
DLTA	0.691	1.189	47171.5	957741.7
ICBP	1.193	0.568	1331.75	28933.34
INDF	1.585	0.375	1101.25	20658.85
MLBI	2.065	4.157	77528	30297.38
MYOR	1.962	0.671	2909	71967.18
ROTI	1.688	0.681	147.33	3821.875
STTP	1.701	0.490	274.075	4988.958
ULTJ	0.866	0.544	398	9892.397
Tertinggi	2.065	4.157	47171.5	1467242
Terendah	0.691	0.366	147.33	3821.875
Total Rata - Rata	14.407	8.951	131608	1129164

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
DR	40	.181	.747	.467	.145	.046
ROE	40	.076	1.435	.278	.322	.103
EPS	40	31.22	55576	3361.050	9945.441	3180.706
H. Saham	40	718.75	370000	33327.131	87252.612	27904.739

Harga Saham (Y) memiliki total rata-rata keseluruhan sebesar 33.327,131. Standar deviasi yang besar, pada sekuritas menunjukkan semakin besar sebaran imbal hasil dan risiko investasi yang lebih tinggi.

DR (X_1) memiliki total rata-rata sebesar 0,467 dan standar deviasi sebesar 0,145. Standar deviasi yang kecil tersebut menunjukkan sedikitnya varian atau kesenjangan pada setiap unit data terhadap rata-rata hitung (mean).

ROE (X_2) memiliki total rata-rata 0,278 dengan standar deviasi sebesar 0,322. Standar deviasi yang kecil tersebut menunjukkan sedikitnya varian atau kesenjangan pada setiap unit data terhadap rata-rata hitung (mean).

EPS (X_3) memiliki total rata-rata 3.361.050 dengan standar deviasi sebesar 9.945,441. Standar deviasi yang besar, pada sekuritas menunjukkan semakin besar sebaran imbal hasil dan risiko investasi yang lebih tinggi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik, jika nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari α yang digunakan.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1,33998809
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.104
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.655
Asymp. Sig. (2-tailed)		.784

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Asumsi normalitas berdasarkan nilai signifikansi dari nilai K-S pada model sebesar 0,784, yang lebih besar dari α (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa residual data pada model berdistribusi normal (asumsi normalitas terpenuhi).

B. Uji Multikolinearitas

Mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, yaitu *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 (Ghozali, 2001: 57).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

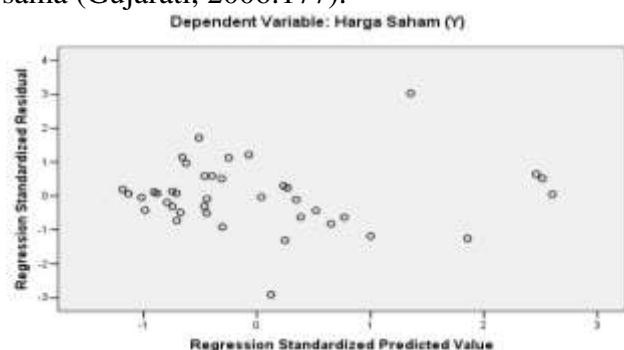
Model		Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Tolerance	VIF
1	(Constant)	4,221	1,448		
	DR (X_1)	-2,281	,629	,893	1,119
	ROE (X_2)	,141	,417	,583	1,715
	EPS (X_3)	,459	,168	,548	1,826

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Berdasarkan tabel diatas masing-masing variabel bebas yang signifikan menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari nilai 10, maka disimpulkan bahwa asumsi non-multikolinieritas telah terpenuhi.

C. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah data memiliki varians yang sama (Gujarati, 2006:177).

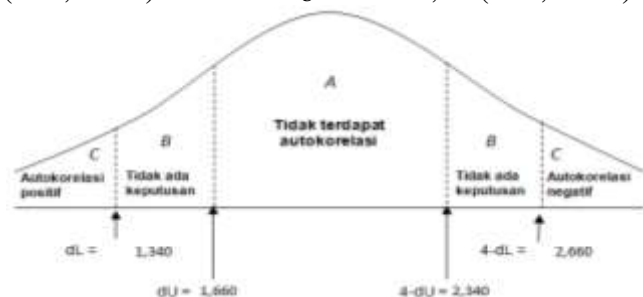


Gambar 2. Heteroskedastisitas dengan Scatterplot

Berdasarkan Gambar 2 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi tersebut, sehingga model regresi layak dipakai untuk analisa berikutnya.

D. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (saat ini/berjalan) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Kriteria pengujian bebas autokorelasi adalah nilai statistik d diapit diantara nilai d_u dan $4-d_u$. Adapun nilai d_L adalah 1,34 ($k=3$; $n=40$) dan nilai d_U adalah 1,66 ($k=3$; $n=40$)



Gambar 3. Kurva Pengujian Autokorelasi
DR (X_1), ROE (X_2) dan EPS (X_3) terhadap Harga Saham (Y) diperoleh nilai d sebesar 1,593. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel titik kritis Durbin-Watson. Karenad terletak di antara daerah B yang cenderung mendekati daerah A, maka diputuskan bahwa data pada model dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Analisis Linear Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari pengaruh variabel independen terhadap dependen. Hasil

pengolahan data diperoleh ringkasan seperti pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Analisis Linear Berganda

Y	X	Koef. Regresi	t_{hitung}	p -value	Keterangan
Harga Saham (Y)	Konstanta	4,221			
	DR (X_1)	-2,281	-3,628	0,001	Signifikan
	ROE (X_2)	0,141	0,338	0,737	Tidak Signifikan
	EPS (X_3)	0,459	2,734	0,010	Signifikan
α		= 0,05			
R		= 0,715			
Koefisien Determinasi (R^2)		= 0,511 (51,1%)			
F-hitung		= 12,527			
F-tabel		= 2,866			
T-tabel		= 2,028			

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh model regresi linier sebagai berikut:

$$Y = 4,221 + (-2,281) X_1 + 0,141 X_2 + 0,459 X_3$$

Persamaan di atas dapatdiartikan sebagai berikut:

- Nilai Konstanta sebesar 4,221
- Koefisien regresi DR (X_1) sebesar -2,281
- Koefisien regresi ROE (X_2) sebesar 0,141
- Koefisien regresi EPS (X_3) sebesar 0,459

Hasil Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat persentase pengaruh yang diberikan variabel DR (X_1), ROE (X_2) dan EPS (X_3), terhadap variabel Harga Saham (Y).

Tabel 6. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,715 ^a	,511	,470	1,39470	1,593

a. Predictors: (Constant), EPS (X_3), DR (X_1), ROE (X_2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Setelah diketahui nilai R sebesar 0,715, maka koefisien determinasi dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} KD &= R^2 \times 100\% \\ &= (0,715)^2 \times 100\% \\ &= 51,07\% \end{aligned}$$

Hasil Uji Hipotesis

A. Uji F

Uji F untuk menunjukkan apakah semua variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y.

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	73,101	3	24,367	12,527	,000 ^a
	Residual	70,027	36	1,945		
	Total	143,129	39			

a. Predictors: (Constant), EPS (X_3), DR (X_1), ROE (X_2)

b. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Diperoleh nilai nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($12,527 > 2,866$). Sehingga disimpulkan bahwa DR (X_1), ROE (X_2) dan EPS (X_3) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham (Y) dikarenakan H_0 ditolak pada taraf $\alpha = 5\%$.

B. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas pembentuk model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y. Variabel bebas pembentuk model regresi disimpulkan berpengaruh signifikan jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau nilai signifikansi ($p-value$) $< 0,05$. Berikut hasil uji variabel secara parsial:

Tabel 8. Hasil Uji t

Variabel Independen	t_{hitung}	$p-value$	Keterangan
DR (X1)	-3,628	0,001	Signifikan
ROE (X2)	0,338	0,737	Tidak Signifikan
EPS (X3)	2,734	0,010	Signifikan

C. Uji beta

Dari hasil pengujian regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien beta dari setiap variabel yang distandarisasi.

Tabel 9. Hasil Uji beta

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,221	1,448		2,916	,006
	DR (X1)	-2,281	,629	-,447	-3,628	,001
	ROE (X2)	,141	,417	,052	,338	,737
	EPS (X3)	,459	,168	,431	2,734	,010

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Berdasarkan tabel 9 nilai Beta yang terbesar dimiliki oleh variabel X_3 yaitu *Earning per Share* (EPS), sebesar 0,431 dengan Sig. 0,010 dibandingkan dengan signifikansi $\alpha = 0,05$, maka $0,010 > 0,05$ sehingga nilai Sig. $> \alpha$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Variabel Bebas secara Simultan terhadap Harga Saham

Harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki dan profitabilitas yaitu kemampuan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ketiga variabel bebas yaitu Rasio Hutang (*Debt Ratio*), Rentabilitas Usaha (*Return on Equity*), dan Laba per Saham (*Earning per Share*) secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan dapat menggunakan variabel DR, ROE, dan EPS sebagai dasar penilaian harga saham. Namun perlu diperhatikan faktor lain diluar ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham suatu perusahaan.

Hal tersebut didasari melalui hasil Uji F dimana nilai F_{hitung} yaitu 12,527 lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,866 yang dapat disimpulkan bahwa DR, ROE, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan, pengujian Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) menunjukkan terdapat pengaruh simultan (bersama-sama) sebesar 51,07% terhadap Harga Saham, selebihnya terdapat pengaruh faktor lain yang tidak diamati sebesar 48,93%. Hasil penelitian sesuai dengan pendapat Samsul (2006:200), yang mengemukakan harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan; kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Pengaruh Variabel Bebas secara Parsial terhadap Harga Saham

A. Debt Ratio (DR)

Debt Ratio berdasarkan hasil uji-t memperoleh nilai negatif, yaitu sebesar -3,628 dengan nilai $-t$ tabel yaitu sebesar -2,028. Sehingga variabel DR memenuhi asumsi uji-t yaitu $-t_{hitung} < -t_{tabel}$; karena t hitung DR lebih kecil daripada t tabel (apabila nilai yang dipatikan adalah minus/negatif). Dapat disimpulkan bahwa DR berpengaruh signifikan negatif terhadap Harga Saham dengan penafsiran; jika DR meningkat sebesar Rp 1, maka variabel Harga Saham akan menurun sebesar 2,281. Hal tersebut dapat dilihat dari analisis deskriptif statistik, yang menunjukkan bahwa sampel perusahaan yang mengalami tingkat rata-rata DR yang rendah, memiliki Harga Saham yang tinggi; yakni perusahaan:

1) PT Delta Djakarta

DR = 0,69 / Harga Saham = 957.741,7

2) PT Indofood CBP Sukses Makmur

DR = 1,193 / Harga Saham = 28.933,34

3) PT Indofood Sukses Makmur

DR = 1,58 / Harga Saham = 20.658,85

4) PT Ultrajaya Milk Industry

DR = 0,866 / Harga Saham = 9.829,397

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Muniarti (2015). Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan peneliti Ircham (2011) dan Eviandari (2015), masing-masing menunjukkan pengaruh berbeda. Ircham menunjukkan DR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, Eviandari menunjukkan DR tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap

harga saham. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah, dapat dikatakan menggunakan Pendekatan *Pecking Order Theory* sebagai dasar pengambilan keputusan pendanaan; yang menjelaskan selama dana internal cukup untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan, penggunaan dana eksternal berupa hutang atau ekuitas akan digunakan apabila memang diperlukan. Berdasarkan pemahaman *Pecking Order Theory* terdapat dua kemungkinan yaitu perusahaan memiliki cadangan dalam jumlah yang besar atau memang perusahaan cukup *profitable* dalam menjalankan bisnisnya. Kondisi tersebut tentu akan ditanggapi positif oleh investor maupun calon investor, yang selanjutnya mengungkit harga saham perusahaan (Chang, 1977; Harris & Raviv, 1991).

B. Return on Equity (ROE)

Return on Equity berdasarkan hasil uji-t memperoleh nilai sebesar 0,338 dengan nilai t tabel yaitu sebesar 2,028. Sehingga variabel ROE tidak memenuhi asumsi uji-t yaitu $t_{hitung} > t_{tabel}$; karena t hitung ROE lebih kecil daripada t tabel ($t_{hitung} < t_{tabel}$). Dapat disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Harga Saham yang berarti jika ROE meningkat sebesar Rp 1, maka variabel Harga Saham akan meningkat sebesar 0,141 namun tidak berlaku pada sebagian sampel. Hal tersebut dapat dilihat dari analisis deskriptif statistik, yang menunjukkan bahwa sampel perusahaan dengan tinggi atau rendahnya tingkat rata-rata ROE tidak terlalu mempengaruhi Harga Saham yang dimiliki; yakni perusahaan:

- 1) PT Nippon Indosari Corporindo
ROE = 0,681 / Harga Saham = 3.821,875
- 2) PT Siantar Top
ROE = 0,490 / Harga Saham = 4.988,958
- 3) PT Wilmar Cahaya Indonesia
ROE = 0,366 / Harga Saham = 5.208,126
- 4) PT Tiga Pilar Sejahtera Food
ROE = 0,400 / Harga Saham = 4.557,813

Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Ircham (2013) dan Murniati (2015), sedangkan penelitian oleh Novianti (2011) dan Eviandari (2015) mendukung hasil penelitian oleh peneliti. ROE memiliki pengaruh tidak signifikan positif terhadap Harga Saham yang berarti peningkatan ataupun penurunan ROE tidak berpengaruh terhadap pergerakan Harga Saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sebagian besar investor tidak tertarik untuk mendapatkan laba jangka panjang berupa dividen akan tetapi lebih tertarik pada laba jangka pendek yaitu

capital gain. Sehingga dalam mempertimbangkan pembelian saham investor tidak memperhitungkan ROE perusahaan, tetapi mengikuti *trend* yang terjadi di pasar. Harga saham merupakan pertemuan permintaan dan penawaran, yang bisa dipicu oleh berbagai penyebab—termasuk rumor; atas keyakinan itu, prinsip investasi *value* adalah membeli pada saat harga rendah (murah) dan menjual pada saat harga tinggi; secara umum harga dianggap rendah bila nilai buku lebih besar dari harga pasar, dan sebaliknya harga dianggap mahal jika nilai buku lebih kecil dari harga pasar (Widoatmodjo 2008:47).

C. Earning per Share (EPS)

Hasil uji-t *Earning per Share* memperoleh nilai sebesar 2,734 dengan nilai t tabel yaitu sebesar 2,028. Sehingga variabel EPS memenuhi asumsi uji-t yaitu $t_{hitung} > t_{tabel}$; karena t hitung EPS lebih besar daripada t tabel. Dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham yang berarti jika EPS meningkat sebesar Rp 1, maka variabel Harga Saham akan meningkat sebesar 0,459. Hal tersebut dapat dilihat dari analisis deskriptif statistik, yang menunjukkan bahwa sampel perusahaan yang mengalami tingkat rata-rata EPS yang tinggi memiliki Harga Saham yang juga tinggi; yaitu perusahaan:

- 1) PT Multi Bintang Indonesia
EPS = 77.528 / Harga Saham = 30.297,38
- 2) PT Delta Djakarta
EPS = 47.171,5 / Harga Saham = 957.741,7
- 3) PT Mayora Indah
EPS = 2.909 / Harga Saham = 71.967,18
- 4) PT Indofood CBP Sukses Makmur
EPS = 1.331,75 / Harga Saham = 28.933,34
- 5) PT Indofood Sukses Makmur
EPS = 1.101,25 / Harga Saham = 20.658,85

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Novianti (2011) dan Ircham (2013) yang menunjukkan EPS memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham, dengan penafsiran; peningkatan EPS akan diikuti kenaikan Harga Saham, begitupula sebaliknya. Perhitungan EPS bisa digunakan untuk menghitung data keuangan yang sifatnya historis (sudah terjadi) dan bisa juga untuk yang bersifat proyektif (yang akan datang) (Wahyudiono, 2014:124). Sehingga untuk memprediksikan harga suatu saham perusahaan, dapat di *proxy*-kan dengan menggunakan perhitungan rasio *Earning per Share*.

Variabel Bebas yang berpengaruh Dominan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien beta dari setiap variabel yang distandarisasi. Pengaruh dominan dapat dilihat pada variabel yang memiliki nilai koefisiensi Beta terbesar. Variabel yang memiliki nilai Beta terbesar, terdapat pada variabel EPS yakni 0,431.

Investor melakukan investasi pada saham suatu perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan kekayaannya di masa mendatang. Sedangkan perusahaan menerbitkan saham dengan tujuan mengumpulkan dana untuk membiayai kegiatan bisnisnya. Berdasarkan EPS investor dapat menilai keuntungan yang akan diperoleh sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham, dan perusahaan apabila mampu meningkatkan rasio EPS akan menarik investor karena anggapan, perusahaan tersebut memiliki prospek bisnis yang menjanjikan. Faktor yang mempengaruhi tinggi-rendahnya harga saham, beberapa diantaranya adalah tingkat keuntungan suatu perusahaan dan permintaan-penawaran. Tingkat keuntungan, mencerminkan kinerja perusahaan sehingga permintaan investor terhadap suatu saham akan tinggi dan perusahaan dapat memberikan penawaran harga pada saham yang dipasarkan dengan harga yang tinggi pula.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Struktur Modal dengan pengukuran Rasio Hutang (*Debt Ratio*) serta Profitabilitas dengan pengukuran Rentabilitas Usaha (*Return on Equity*) dan Laba per Saham (*Earning per Share*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham
2. Struktur Modal dengan pengukuran Rasio Hutang (*Debt Ratio*) dan Profitabilitas dengan pengukuran Laba per Saham (*Earning per Share*), secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Harga Saham. DR berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Harga Saham. EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap Harga Saham. Sedangkan Profitabilitas dengan pengukuran Rentabilitas Usaha (*Return on Equity*) memiliki pengaruh tidak signifikan dan positif terhadap Harga Saham.
3. Profitabilitas dengan pengukuran *Earning per Share* berpengaruh dominan terhadap Harga Saham. Sehingga tingginya Harga Saham bergantung pada peningkatan EPS.

Saran

1. Bagi perusahaan sebaiknya perlu memperhatikan struktur modal terkait keputusan penggunaan hutang, karena tinggi atau rendahnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi Harga Saham perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan perlu memperhatikan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan berupa *Earning per Share*, apabila ingin meningkatkan Harga Saham yang dimiliki.
2. Bagi investor sebaiknya dalam mengambil keputusan untuk membeli saham perlu mengutamakan tujuan jangka panjang, dan sebelum memutuskan berinvestasi, hindari penilaian saham berdasarkan spekulasi, tetapi lakukan pengamatan laporan keuangan; karena bisa saja perusahaan yang biasanya kurang diminati investor memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dan mampu memberikan *return* yang besar.
3. Peneliti selanjutnya lebih baik menambahkan periode tahun penelitian dan lebih banyak menggali variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Harga Saham terutama pada segi Rasio Keuangan; selain variabel-variabel yang telah dibahas dalam penelitian ini. Penambahan populasi dan sampel seperti jenis sektor industri, menjadi sangat informatif agar hasil penelitian kedepannya lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki., 2003. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Badan Penerbit FE-UGM.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel F., 2010. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba4
- Budihardjo, Andreas., Kristamuljana, Sammy., Sidik, Ignas G., Simanjuntak Djisman., Soehadi, Agus W., Wintoro, Djoko., 2011. *Pijar-Pijar Manajemen Bisnis Indonesia*. Jakarta: Prasetya Mulya Publishing.
- Ghozali, Imam., 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar., 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.

- Halim, Abdul., 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis; Konsep dan Aplikasinya*. Malang: Mitra Wacana Media.
- Hery., 2016. *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*, Jakarta: Grasindo.
- Higgins, Robert C., 2004. *Analysis for financial Management*. New York: McGraw-Hill.
- Husnan, Suad. Pudjiastuti, Enny., 2006, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Karnadjadja, Agustino., Ong, Edianto., Wijaya, Chris., Tanujaya, Budi., Effendi, Janto., 2007. *Smart Investment for Mega Profit: Strategi Menuju Kebebasan Finansial*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Koetin, E.A., 2000. *Suatu Pedoman Investasi Indonesia*. Jakarta : Sinar Harapan.
- Madura, Jeff., 2007, *Pengantar Bisnis, Edisi 4 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martono dan Agus Harjito., 2001. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: EKONISIA.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- , 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Robinson Jr., Richard B., 2008, *Manajemen Strategis–Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin, Lukman, 2009. *Man. Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Raja Grafindo.
- Samsul, Mohamad., 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Siegel, Joel G., Shim, Jae K., 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Syafri Harahap, Sofyan., 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE
- Tambunan, Andy Porman., 2008, *Menilai Harga Wajar Saham*, Elex Media Komputindo.
- Wahyudiono, Bambang., 2014, *Mudah Membaca Laporan Keuangan*, Jakarta: Raih Asa Sukses.
- Weston, F.J dan T.E Copeland., 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widoatmodjo, Sawidji., 2008. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Jurnal**
- Eviandari, Elisa., 2015. *Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, Leverage, dan Rasio Penilaian terhadap Harga Saham Perusahaan Food & Beverage*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Harris, Milton., Raviv, Arthur., 1991. “*The Theory of Capital Structure*”. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No.1:297-355
- Ircham, Muhammad., 2013. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)*, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Murniati, Siti., 2015. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Dosen DPK STIE Wira Bhakti Makassar.
- Novianti, Endah., 2011. *Pengaruh ROE, ROI, EPS, dan PER terhadap Harga Saham*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Website**
- Ismail Fahmi. 2014. *Januari 2015, Saham Davomas Delisting dari BEI*, diakses pada 9 Agustus 2016 dari: <http://market.bisnis.com>
- Suryanto. 2012. *BEI Kaji Kinerja Bumi Sekar Terkait "Relisting"*, diakses pada 9 Agustus 2016 dari: <http://antaranews.com>